

**TATA KELOLA PERUSAHAAN, PERTANGGUNGJAWABAN LINGKUNGAN,
DAN KINERJA PERUSAHAAN:
BUKTI EMPIRIS DI INDONESIA DAN MALAYSIA**

Full paper

Rintan Nuzul Ainy, SE, M.Sc
Universitas Ahmad Dahlan
ainy_rintan@yahoo.com

Zuni Barokah, Ph.D
Universitas Gadjah Mada
zuni.b@ugm.ac.id

Abstract

This study examines the relationship of corporate governance, environmental responsibility, and firm value in Indonesia and Malaysia. This study extends the literature by considers the role of environmental responsibility in the indirect relationship of corporate governance and firm value. The environmental responsibility data index is calculated by doing a content analysis of company's annual and sustainability report of 2013. The other data is obtained from OSIRIS database, Bursa Malaysia, and Bursa Efek Indonesia.

The result shows that corporate governance effects company's decision to conduct voluntary activities such environmental responsibility. This study shows that the market of Malaysia and Indonesia are not respond to the environmental responsibility information. It can be seen the lack public awareness of Malaysia and Indonesia about the importance of environmental responsibility.

Keywords: *Corporate Governance, Environmental Responsibility, Firm Value*

Intisari

Penelitian ini bertujuan menguji pola hubungan tata kelola perusahaan, pertanggungjawaban lingkungan, dan nilai perusahaan di Malaysia dan Indonesia. Penelitian ini memperluas literatur dengan menguji hubungan tidak langsung tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan dengan pertanggungjawaban sebagai mediasi. Data pertanggungjawaban lingkungan diperoleh dengan melakukan konten analisis laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan periode 2013, sedangkan data lain diperoleh dari database OSIRIS, Bursa Malaysia, dan Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini membuktikan bahwa tata kelola perusahaan mempengaruhi keputusan perusahaan melakukan aktivitas yang bersifat sukarela, yaitu pertanggungjawaban lingkungan. Penelitian ini menunjukkan bahwa pasar Malaysia dan Indonesia tidak merespon informasi pertanggungjawaban lingkungan. Hal ini menunjukkan bahwa kesadaran publik dan perusahaan Malaysia dan Indonesia akan pentingnya pertanggungjawaban lingkungan masih rendah.

Kata kunci: *Tata Kelola Perusahaan, Pertanggungjawaban Lingkungan, Nilai Perusahaan*

1. Pendahuluan

Saat ini keuntungan (kinerja keuangan) bukan lagi satu-satunya aspek yang harus diperhatikan oleh perusahaan. Terdapat pertanggungjawaban sosial dan lingkungan yang harus dipenuhi oleh perusahaan agar dapat terus beroperasi dan memperoleh dukungan dari masyarakat. Pernyataan ini didukung oleh Jo dan Harjoto, (2012) yang menyatakan bahwa tujuan perusahaan melakukan aktivitas pertanggungjawaban sosial dan lingkungan tidak hanya untuk memperoleh keuntungan, namun karena adanya alasan etika dan untuk memenuhi kewajiban sosial mereka.

Aktivitas pertanggungjawaban sosial dan lingkungan masih rendah dan bersifat sukarela, terutama di negara berkembang. Adanya peningkatan investasi di negara berkembang (survey EIRIS) mengakibatkan peningkatan eksploitasi lingkungan di negara tersebut. Hal ini yang melatarbelakangi dugaan peneliti bahwa isu pertanggungjawaban lingkungan lebih tinggi di negara berkembang dibanding negara lain.

Tata kelola dan nilai perusahaan merupakan salah satu faktor anteseden dan implikasi yang dipertimbangkan perusahaan ketika memutuskan untuk melakukan pertanggungjawaban lingkungan (Alsaeed, 2005; Al-Tuwaijri, Christensen, dan Hughes, 2004; Gamerschlag, Möller, dan Verbeeten, 2010; Jo dan Harjoto, 2011). Spitzack (2009) menyatakan bahwa sistem tata kelola perusahaan menuntut manajer untuk tidak hanya memperhatikan kepentingan pemegang saham, namun pemangku kepentingan secara keseluruhan (teori pemangku kepentingan). Teori legitimasi pun menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat dipisahkan dari konteks sosial; perusahaan memiliki kontrak sosial dengan lingkungan di sekitarnya (Holder-webb, Cohen, Nath, dan Wood, 2009). Perusahaan akan meningkatkan pertanggungjawaban lingkungan mereka jika didukung dengan sistem tata kelola yang baik.

Berdasarkan teori pemangku kepentingan, kewajiban perusahaan tidak hanya bersifat ekonomi (kepada pemegang saham) namun juga non ekonomi kepada pihak-pihak lain yang berkepentingan. Kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan yang diberikan oleh seluruh pemangku kepentingan; tergantung pada bagaimana perusahaan mengelola hubungan

dengan pelanggan, karyawan, pemasok, masyarakat, komunitas, pemodal, dan lain-lain (Freeman dan Phillips, 2002). Perusahaan yang melakukan pertanggungjawaban lingkungan dianggap memenuhi kewajiban non ekonomi tersebut, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang menjadi penentu kelangsungan hidup perusahaan.

Pola hubungan tata kelola perusahaan, pertanggungjawaban lingkungan, dan nilai perusahaan belum jelas di negara berkembang. Penelitian sebelumnya (Jo dan Harjoto, 2012) menguji hubungan tersebut di negara US dan menemukan bahwa terdapat hubungan tidak langsung antara tata kelola dan nilai perusahaan, yaitu adanya pertanggungjawaban sosial dan lingkungan sebagai mediasi. Pertanggungjawaban sosial dan lingkungan dianggap sebagai suatu perangkat resolusi konflik keagenan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini ingin menguji hubungan tata kelola perusahaan, pertanggungjawaban lingkungan, dan nilai perusahaan di negara berkembang secara simultan.

Penelitian ini berkontribusi dalam literature pertanggungjawaban sosial, khususnya dalam aspek lingkungan, di negara berkembang. Penelitian ini menguji pengaruh tata kelola dan pertanggungjawaban lingkungan perusahaan secara simultan pada nilai perusahaan. Penelitian ini menguji hubungan tata kelola dan pertanggungjawaban lingkungan perusahaan di Indonesia dan Malaysia, dimana di era globalisasi Indonesia dan Malaysia mulai diminati menjadi sebagai peluang investasi yang secara jangka panjang akan berdampak pada lingkungan negara tersebut. Penelitian ini juga menguji pengaruh tata kelola dan pertanggungjawaban lingkungan perusahaan pada kinerja perusahaan yang belum diuji di Indonesia dan Malaysia.

2. Kajian Literature dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Tata Kelola Perusahaan dan Pertanggungjawaban Lingkungan Perusahaan

Salah satu masalah keagenan yang muncul di negara berkembang adalah antara pemilik mayoritas dan minoritas (La Porta dkk., 1999). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Tsamenyi dkk. (2007) yang menguji hubungan antara struktur kepemilikan (*block holding*) dan pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan di Ghana. Mereka menemukan hubungan yang

negative dan signifikan antara struktur kepemilikan (*block holding*) dan pengungkapan sukarela perusahaan multinasional.

Ketika struktur kepemilikan perusahaan tidak terkonsentrasi (tersebar), peluang perusahaan dimiliki oleh publik dari berbagai kalangan semakin besar, akibatnya isu terkait pertanggungjawaban pada publik pun semakin penting. Semakin meningkatnya kepentingan pada pertanggungjawaban publik maka kebutuhan akan terlibat pada aktivitas sosial dan lingkungan akan semakin besar, begitu pula pada pengungkapan aktivitas pertanggungjawaban tersebut (Ghazali, 2007). Argumen yang sama diungkapkan oleh Tsamenyi dkk. (2007). Semakin terkonsentrasi pemegang saham perusahaan, semakin kecil kebutuhan akan kontrol dan pengawasan, dan sebaliknya, semakin tersebar struktur kepemilikan perusahaan meningkatkan kebutuhan akan pengawasan yang dapat dipenuhi dengan meningkatkan transparansi pelaporan perusahaan (pengungkapan). Dey (2008) membuktikan bahwa perusahaan yang lebih besar, kepemilikan lebih tersebar, serta memiliki tingkat hutang dan operasi resiko yang lebih tinggi akan memiliki masalah keagenan yang lebih besar sehingga memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik.

Haniffa dan Cooke (2002) menemukan hubungan positif antara kepemilikan yang tersebar dan pengungkapan sukarela pada perusahaan Malaysia. Penelitian yang dilakukan oleh Jo dan Harjoto (2011, 2012) menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar, lebih tua, berkinerja keuangan lebih baik, dan memiliki struktur kepemilikan yang lebih tersebar cenderung lebih melakukan pertanggungjawaban sosial. Hasil penelitian sebelumnya, (Chau dan Gray, 2002 dan Jia Wang dan Coffey, 1992) juga menunjukkan hubungan positif antara kepemilikan yang tersebar dan pengungkapan aktivitas sosial oleh perusahaan.

H1. *Konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif pada pertanggungjawaban lingkungan perusahaan.*

Menurut Becelius (2002) dan Herwidayatmo (2000), lemahnya praktik tata kelola di negara berkembang salah satunya disebabkan karena lemahnya praktik pengawasan oleh auditor. Dewasa ini, Indonesia dan Malaysia menyadari pentingnya audit internal dalam sistem tata kelola mereka. Hal ini terbukti dengan telah diaturnya keberadaan komite audit independen

dalam pelaksanaan tata kelola perusahaan serta persyaratan yang harus dipenuhi ketika perusahaan *go public* (Committee, 2000; KNKG, 2006).

Penelitian sebelumnya telah membuktikan bahwa komite audit memiliki peranan dalam meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan (Said, Hj Zainuddin, dan Haron, 2009). McMullen dan Raghunandan (1996) dan Wright (1996) menemukan bahwa komposisi komite audit independen sangat berkaitan dengan kualitas pelaporan perusahaan. Komite audit memiliki peranan penting dalam mereview proses dan kontrol internal perusahaan sehingga menghasilkan pelaporan yang berkualitas (Said dkk., 2009). Hal ini menunjukkan bahwa komposisi komite audit mencerminkan kualitas audit yang terlihat pada laporan yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut.

Kualitas audit tidak hanya terlihat dari pelaporan keuangan perusahaan, namun juga aktivitas sukarela perusahaan. Camfferman dan Cooke (2002) dan Haposoro (2012) membuktikan adanya hubungan positif antara kualitas audit dan kualitas pengungkapan informasi. Hubungan tersebut dapat terjadi karena semakin tinggi komposisi komite audit independen dapat mengurangi permasalahan keagenan sehingga dapat meningkatkan kontrol internal termasuk mempengaruhi keputusan perusahaan melakukan pertanggungjawaban lingkungan.

H2. *Kualitas audit berpengaruh positif pada pertanggungjawaban lingkungan perusahaan.*

2.2. Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Perusahaan

Menurut teori keagenan, masalah keagenan dalam perusahaan muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen. Biaya keagenan pun muncul akibat kebutuhan akan kontrol dan pengawasan agar agen bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Mekanisme tata kelola merupakan media untuk mengurangi biaya keagenan yang muncul akibat konflik kepentingan antar para pemangku kepentingan (Shleifer dan Vishny, 1997).

Konflik keagenan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Penelitian tentang hubungan antara tata kelola dan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan (Behbahani dkk., 2013; Dey, 2008; Finance, 2006; Siagian, Siregar, dan Rahadian, 2013). Di negara berkembang, asimetri

informasi terjadi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Hal ini menunjukkan terjadi permasalahan keagenan yang lebih tinggi di perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi dibanding perusahaan dengan kepemilikan tersebar (Dey, 2008; Ghazali, 2007; Tsamenyi dkk., 2007). Kepemilikan saham yang tersebar dapat menjadi salah satu mekanisme untuk mengurangi biaya keagenan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

H3. *Konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.*

Komite audit independen dapat berfungsi sebagai pengawas kinerja agen, pengamat sistem pengendalian internal, dan penguji atas kredibilitas informasi akuntansi yang disediakan oleh agen (manajer) (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Keseluruhan fungsi tersebut bertujuan memberikan kualitas audit yang tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengawasan dan pengendalian yang dilakukan komite audit tersebut dilakukan untuk mencegah perilaku *moral hazard* dari manajer, yang nantinya dapat berdampak pada nilai perusahaan. Beberapa penelitian telah membuktikan pengaruh kualitas audit, yang dilihat dari keberadaan komite audit independen, terhadap nilai perusahaan. Klein (2002) membuktikan bahwa komite audit independen mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan. Kualitas laba, sebagai proksi nilai perusahaan, lebih kecil pada perusahaan yang membentuk komite audit independen dibandingkan yang tidak. Hal yang sama dibuktikan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006). Penelitian mereka menunjukkan bahwa keberadaan komite audit independen berpengaruh pada nilai perusahaan dengan mengurangi manajemen laba dan meningkatkan kualitas laba. McMullen dan Raghunandan (1996) dalam penelitiannya menyatakan bahwa investor, analis, dan regulator menganggap komite audit berkontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kualitas pelaporan keuangan. Bhattacharya (2001) mendefinisikan hubungan antara kualitas audit dan kepuasan klien yang kemudian berdampak pada kinerja perusahaan.

H4. *Kualitas audit berpengaruh positif pada nilai perusahaan.*

2.3. Pertanggungjawaban Lingkungan dan Kinerja Perusahaan

Aktivitas pertanggungjawaban lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan merupakan bentuk pertanggungjawaban perusahaan atas kontrak sosial dengan masyarakat lingkungan sekitar

dimana perusahaan tersebut beroperasi. Hal ini dapat menjadi sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada masyarakat sehingga nantinya dapat berdampak pada kinerja perusahaan.

Salah satu pertimbangan perusahaan melakukan pertanggungjawaban lingkungan atau tidak adalah implikasi aktivitas tersebut bagi perusahaan, apakah manfaat yang diperoleh akan sebanding dengan usaha (biaya) yang dikeluarkan. Dampak pertanggungjawaban sosial dan lingkungan pada kinerja perusahaan telah diuji di beberapa penelitian.

Secara umum nilai perusahaan diketahui sebagai pengukuran ekonomi yang mencerminkan nilai bisnis secara keseluruhan yang dialokasikan kepada pemegang saham dan pemegang surat hutang perusahaan (Malik, 2014). Sebagian besar penelitian menemukan perusahaan yang melakukan pertanggungjawaban sosial dan lingkungan memiliki kinerja yang lebih baik (Al-Tuwaijri dkk., 2004; Clarkson dkk., 2008; Jo dan Harjoto, 2011, 2012; Mishra dan Suar, 2010; Wan Ahamed dkk., 2014). Suatu *meta-analysis* terkait hubungan tersebut telah dilakukan oleh Moser dan Martin (2012) dan menghasilkan kesimpulan hubungan positif antara pertanggungjawaban sosial dan lingkungan dan kinerja perusahaan.

H5. *Pertanggungjawaban lingkungan perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.*

2.4. *Tata Kelola Perusahaan, Pertanggungjawaban Lingkungan, dan Kinerja Perusahaan*

Tata kelola perusahaan dianggap sebagai mekanisme yang efektif untuk mengurangi masalah keagenan akibat konflik kepentingan antara prinsipal dan agen (Shleifer dan Vishny, 1997) dengan melakukan pengungkapan informasi perusahaan (Kathy Rao dkk., 2012) yang akan berdampak pada nilai perusahaan (Tsamenyi dkk., 2007). Jo dan Harjoto (2012) menguji hubungan antara tata kelola perusahaan, pertanggungjawaban sosial dan lingkungan, dan kinerja keuangan perusahaan. Mereka menemukan bahwa tata kelola perusahaan periode sebelumnya (*lagged* 1 tahun) berpengaruh positif pada pertanggungjawaban sosial dan lingkungan perusahaan. Mereka menyatakan bahwa aktivitas pertanggungjawaban sosial dan lingkungan perusahaan merupakan perpanjangan tata kelola yang efektif, menjamin keberlanjutan perusahaan dengan praktik bisnis yang akuntabel dan transparan tidak hanya bagi pemegang saham namun juga masyarakat yang lebih luas. Hal ini sesuai dengan teori pemangku kepentingan bahwa perusahaan harus menggunakan aktivitas pertanggungjawaban sosial dan lingkungan sebagai perpanjangan

mekanisme tata kelola yang efektif untuk menyelesaikan konflik kepentingan antara manajer dan pemangku kepentingan. Mekanisme tata kelola yang efektif seharusnya berhubungan positif dengan keputusan perusahaan melakukan aktivitas pertanggungjawaban lingkungan, dan seharusnya juga terdapat hubungan positif antara keputusan pertanggungjawaban lingkungan tersebut dengan kinerja perusahaan karena pertanggungjawaban lingkungan memitigasi konflik kepentingan antara manajer dan para pemangku kepentingan (*stakeholder theory-based conflict resolution explanation*).

Karena terdapat konflik kepentingan antara manajer dan pemangku kepentingan, pertanggungjawaban sosial dan lingkungan berperan sebagai perangkat resolusi konflik antara keduanya. Berdasarkan hubungan tersebut, hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif antara pertanggungjawaban sosial dan lingkungan perusahaan. Penelitian mereka memperkuat argumen bahwa pertanggungjawaban sosial dan lingkungan merupakan perpanjangan dari tata kelola perusahaan yang efektif. Gibson dan O'Donovan (2007) menyatakan pertanggungjawaban sosial dan lingkungan berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan dan juga meningkatkan keberlanjutan perusahaan. Tata kelola yang efektif membantu perusahaan untuk mencapai hal tersebut.

H6. *Pertanggungjawaban lingkungan perusahaan memediasi hubungan antara tata kelola dan kinerja perusahaan.*

3. Metode Penelitian

3.1. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari pusat data OSIRIS, Bursa Efek Indonesia, dan Bursa Malaysia. Peneliti melakukan analisis konten untuk memperoleh data pertanggungjawaban lingkungan. Sampel penelitian ditentukan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Sampel tercatat sebagai emiten di BEI dan Bursa Malaysia periode 2013.
2. Sampel merupakan perusahaan dengan kapitalisasi pasar 50 terbesar di sektor manufaktur atau terdaftar dalam sektor pertambangan.
3. Sampel menyajikan laporan tahunan yang berakhir pada Desember 2013.

3.2. Variabel Penelitian

Tata Kelola Perusahaan (CG)

Konsentrasi kepemilikan (OWNCON) diukur dari rasio saham yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar sebagai proporsi total saham yang terdaftar di bursa saham (Ghazali, 2007). Kualitas audit (AUDITCOMM) diukur dengan banyaknya anggota komite audit independen dalam suatu perusahaan.

Pertanggungjawaban Lingkungan (EI)

Peneliti melakukan analisis konten terkait dengan ada tidaknya informasi pertanggungjawaban lingkungan dalam laporan keuangan berdasar pada *GRI G4 guidelines*. Penelitian ini menggunakan 34 *items checklist*, yaitu *items* yang masuk dalam kategori lingkungan (EN1 – EN34). Skor 1 diberikan apabila *item* informasi dalam *guidelines* diungkapkan dalam laporan keuangan dan 0 apabila tidak diungkapkan. Indeks pertanggungjawaban lingkungan setiap perusahaan dihitung dengan menjumlahkan keseluruhan nilai yang diperoleh setiap perusahaan.

$$EI = \frac{\sum X_j}{n_j}$$

$\sum X_j$ = Total nilai pertanggungjawaban lingkungan perusahaan j

n_j = Total nilai pertanggungjawaban lingkungan berdasarkan GRI G4

Nilai Perusahaan (Q)

Nilai perusahaan diukur menggunakan nilai Tobin's Q. Pengukuran Tobin's Q mengikuti penelitian sebelumnya (Chung dan Pruitt, 1994) dan disesuaikan dengan kondisi di Indonesia (Darmawati dan Rika, 2005).

$$Tobin's Q = \frac{(MVE + DEBT)}{TA}$$

MVE = harga saham x jumlah saham beredar

DEBT = total hutang perusahaan

TA = total aktiva

Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, struktur dewan direksi, dan sektor. Pengukuran variabel kontrol tersebut yaitu ukuran perusahaan (SIZE) yang diukur dengan nilai kapitalisasi pasar sedangkan variabel kontrol *leverage* (LEVERAGE) diukur menggunakan rasio *debt to equity*. Variabel dummy digunakan untuk mengukur variabel kontrol struktur dewan direksi (Tier) dan sektor (SECTOR). Variabel dummy untuk variabel struktur dewan direksi (Tier) yaitu 1 untuk perusahaan Malaysia dan 0 untuk perusahaan Indonesia, sedangkan untuk variabel sektor (SECTOR) yaitu 1 untuk perusahaan manufaktur dan 0 untuk perusahaan pertambangan.

3.3. Model Penelitian

Menurut Gujarati (2004), agar model regresi tidak bias atau *BLUE (Best Linier Unbiased Estimator)*, uji asumsi klasik perlu dilakukan sebagai persyaratan uji analisis regresi berganda. Pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan yaitu uji normalitas residual, uji heterokedastisitas, dan uji multikolinearitas.

Untuk menguji hipotesis, penelitian ini menggunakan *causal steps* (Baron dan Kenny, 1986) dengan mengestimasi tiga persamaan regresi sebagai berikut:

$$EI = i_1 + a CG + \varepsilon_1 \dots\dots\dots 1$$

$$Q = i_2 + c CG + \varepsilon_2 \dots\dots\dots 2$$

$$Q = i_3 + c' CG + b EI + \varepsilon_3 \dots\dots\dots 3$$

Keterangan:

EI = Pertanggungjawaban Lingkungan Perusahaan (*Environmental Index*)

CG = Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Q = Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya mediasi (Baron dan Kenny, 1986), yaitu:

- a. Tata kelola perusahaan harus mempengaruhi pertanggungjawaban lingkungan pada persamaan (1) ($a \neq 0$).
- b. Tata kelola perusahaan harus mempengaruhi nilai perusahaan pada persamaan (2) ($c \neq 0$).
- c. Pertanggungjawaban lingkungan harus mempengaruhi nilai perusahaan pada persamaan (3) ($b \neq 0$).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Statistik Deskriptif Variabel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 144 observasi yang terdiri dari 100 perusahaan dari sektor manufaktur dan 44 perusahaan dari sektor pertambangan. Total sampel terdiri dari 64 perusahaan Malaysia dan 80 perusahaan Indonesia.

Statistik deskriptif variabel memberikan gambaran sebaran data dalam variabel yang diuji. Ringkasan statistik deskriptif variabel yang digunakan dalam penelitian ini ditampilkan pada tabel 4.2. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata pertanggungjawaban lingkungan perusahaan yang menjadi sampel adalah rendah (0,212), yaitu rata-rata pertanggungjawaban lingkungan perusahaan Malaysia (0,109) lebih rendah dibandingkan perusahaan Indonesia (0,293) dan rata-rata pertanggungjawaban lingkungan perusahaan sektor manufaktur (0,161) lebih rendah dibandingkan perusahaan sektor pertambangan (0,327). Selain itu, hasil statistik deskriptif juga menunjukkan bahwa sampel perusahaan yang digunakan memiliki nilai perusahaan yang rendah dan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel

Variabel	Sampel	Mean	Median	Maksimum	Minimum	Std. Dev.	Obs.
Pertanggungjawaban Lingkungan (EI)	All	0,211	0,088	0,765	0,000	0,228	144
	Tier 1	0,109	0,059	0,765	0,000	0,166	64
	Tier 0	0,293	0,235	0,765	0,029	0,239	80
	Sector 1	0,161	0,088	0,765	0,000	0,192	100
	Sector 0	0,327	0,338	0,765	0,000	0,261	44
Nilai Perusahaan (Q)	All	1,827	1,167	7,769	0,339	1,711	144
	Tier 1	1,615	1,069	7,769	0,406	1,576	64
	Tier 0	1,997	1,270	7,249	0,339	1,803	80
	Sector 1	2,052	1,224	7,769	0,339	1,938	100
	Sector 0	1,317	1,017	3,613	0,429	0,836	44
Konsentrasi Kepemilikan (OWNCON)	All	0,437	0,429	0,982	0,006	0,232	144
	Tier 1	0,344	0,333	0,743	0,026	0,194	64
	Tier 0	0,512	0,519	0,982	0,006	0,234	80
	Sector 1	0,442	0,443	0,982	0,006	0,24	100
	Sector 0	0,426	0,407	0,850	0,026	0,216	44
Komite Audit (AUDITCOMM)	All	1,181	1,000	2,000	0,000	0,437	144
	Tier 1	1,078	1,000	2,000	0,000	0,410	64
	Tier 0	1,263	1,000	2,000	1,000	0,443	80
	Sector 1	1,210	1,000	2,000	1,000	0,409	100
	Sector 0	1,114	1,000	2,000	0,000	0,493	44
Leverage (LEVERAGE)	All	0,488	0,343	2,823	-3,959	0,816	144
	Tier 1	0,499	0,349	2,823	0,000	0,597	64
	Tier 0	0,48	0,333	2,688	-3,959	0,959	80
	Sector 1	0,46	0,334	2,823	-3,959	0,735	100
	Sector 0	0,553	0,397	2,688	-3,94	0,982	44
Ukuran Perusahaan (SIZE)	All	1.029.481	351.715,5	6.875.270	4.226,852	1.594.807	144
	Tier 1	875.238,0	291.817,3	5.830.860	8.288,893	1.421.048	64
	Tier 0	1.152.876	408.947,2	6.875.270	4.226,852	1.720.119	80
	Sector 1	1.203.323	395.364,0	6.8752.70	111.907,4	1.805.341	100
	Sector 0	634.385	257.257,4	2.855.967	4.226,852	851.135,9	44

4.2. Uji Hipotesis

Ketiga model regresi telah memenuhi uji asumsi klasik, yaitu normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Uji yang digunakan dalam melihat normalitas dan heteroskedastisitas adalah Jarque-Bera (JB) dan White. Asumsi multikolinearitas diuji dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Selain itu, penelitian ini juga melakukan *winsorizing* atas 3% data *outlier* dan transformasi beberapa data variable, yaitu transformasi angular pada variabel

pertanggungjawaban lingkungan (EI) dan transformasi logaritma natural pada variabel nilai perusahaan (Q) dan ukuran perusahaan (SIZE).

Tabel 2. Hasil Regresi Hipotesis 1 dan 2 (Model 1)

$$EI = i_1 + a_1 \text{Owncon} + a_2 \text{Auditcomm} + \varepsilon_1$$

<i>Variabel</i>	<i>Predicted Sign</i>	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C		-0,759	0,399	-1,901	0,0594*
OWNCON	-	0,403	0,187	2,160	0,0325**
AUDITCOMM	+	0,336	0,094	3,593	0,0005***
<i>Control Variable</i>					
LEVERAGE		0,056	0,049	1,149	0,2527
SIZE		0,113	0,03	3,803	0,0002***
TIER		-0,332	0,089	-3,750	0,0003***
SECTOR		-0,472	0,092	-5,118	0,0000***
N	144				
R-squared	0,415				
Adjusted R-squared	0,389				
F-statistic	16,199				
Prob(F-statistic)	0,000***				

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Hipotesis 1 dan 2 yang diajukan menguji hubungan antara tata kelola perusahaan dan pertanggungjawaban lingkungan perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa koefisien variabel OWNCON bernilai positif (0,403) dan signifikan pada level 5%, maka H_1 dinyatakan tidak terdukung. Konsentrasi kepemilikan terbukti berpengaruh positif terhadap pertanggungjawaban lingkungan. Hasil ini sesuai dengan argumen Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki permasalahan keagenan yang lebih rendah karena dimiliki oleh lebih sedikit pihak. Pihak tersebut memiliki kekuatan dan keinginan lebih untuk memonitor perilaku manajer karena mereka lebih terikat pada perusahaan melalui kepemilikan mereka yang besar. Kontrol dan monitor tersebutlah yang mendorong manajer untuk melakukan pertanggungjawaban lingkungan sesuai kepentingan pemangku kepentingan (Chau dan Gray, 2002). Hossain, M. Tan, dan Adams, (1994) dan Chau dan Gray (2002) mendukung argumen tersebut melalui penelitian mereka yang menunjukkan

adanya hubungan positif antara struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dan pengungkapan informasi sukarela oleh perusahaan Malaysia, Hong Kong, dan Singapura.

Koefisien variabel AUDITCOMM bernilai positif (0,336) dan signifikan pada level 1%, maka H_2 dinyatakan terdukung. Kualitas audit terbukti berpengaruh positif terhadap pertanggungjawaban lingkungan. Komite audit independen memegang peranan penting dalam mereview proses yang terjadi dalam perusahaan, termasuk keputusan melakukan aktivitas sukarela seperti pertanggungjawaban lingkungan atau tidak.

Tabel 3. Hasil Regresi Hipotesis 3 dan 4 (Model 2)

$$Q = i_2 + c_1 \text{Owncon} + c_2 \text{Auditcomm} + \varepsilon_2$$

<i>Variabel</i>	<i>Predicted Sign</i>	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C		-1,234	0,265	-4,666	0,000***
OWNCON	-	0,019	0,124	0,156	0,876
AUDITCOMM	+	0,022	0,062	0,353	0,725
<i>Control Variable</i>					
LEVERAGE		-0,081	0,032	-2,504	0,014**
SIZE		0,107	0,02	5,431	0,000***
TIER		-0,052	0,059	-0,885	0,378
SECTOR		0,049	0,061	0,803	0,424
N	144				
R-squared	0,272				
Adjusted R-squared	0,24				
F-statistic	8,522				
Prob(F-statistic)	0,000*				

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Hipotesis 3 dan 4 dalam penelitian ini menguji pengaruh tata kelola perusahaan pada nilai perusahaan. Hasil output regresi pengujian hipotesis pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa koefisien variabel OWNCON tidak signifikan (0,876), maka H_3 dinyatakan tidak terdukung. Konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Demsetz dan Villalonga (2001) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa sebenarnya tidak ada hubungan sistematis antara variasi struktur kepemilikan (terkonsentrasi maupun tersebar) dengan variasi nilai perusahaan. Menurut mereka struktur kepemilikan suatu perusahaan merupakan hasil dari keputusan yang

mencerminkan pengaruh pemegang saham dan perdagangan di pasar. Ketika perusahaan swasta memutuskan untuk menjual sahamnya ke publik artinya pemegang saham memutuskan untuk mengubah struktur kepemilikan menjadi lebih tersebar. Sebaliknya, ketika terjadi pengambil alihan perusahaan publik, struktur kepemilikan berubah menjadi lebih terkonsentrasi. Tidak adanya hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan ini juga dapat dijelaskan dengan argumen baik terkonsentrasi maupun tersebar, tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kepentingan (kemakmuran) pemegang saham, salah satunya adalah meningkatkan nilai perusahaan.

Koefisien variabel AUDITCOMM tidak signifikan (0,725), maka H_4 dinyatakan tidak terdukung. Penelitian ini tidak mampu membuktikan adanya pengaruh kualitas audit pada nilai perusahaan. Keberadaan komite audit tidak terbukti mengurangi permasalahan keagenan yang terjadi dalam perusahaan dan tidak berdampak pada nilai perusahaan. Banyaknya anggota audit independen tidak menjadi informasi yang relevan bagi masyarakat, sehingga pasar tidak merespon informasi tersebut. Malaysian Code on Corporate Governance dan Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia telah mengatur tentang keberadaan anggota independen ini dalam komite audit perusahaan (Committee, 2000; KNKG, 2006). Karena telah adanya anjuran tersebut, pasar tidak lagi memperhatikan kinerja atau dampak dari keberadaan anggota independen tersebut.

Hipotesis 5 menguji pengaruh pertanggungjawaban lingkungan perusahaan pada nilai perusahaan, sedangkan hipotesis 6 bertujuan membuktikan hubungan tidak langsung antara tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan, yaitu dengan dimediasi oleh pertanggungjawaban lingkungan.

Tabel 4. Hasil Regresi Hipotesis 5 dan 6 (Model 3)

$$Q = i_3 + c_1' Owncon + c_2' Auditcomm + b EI + \varepsilon_3$$

<i>Variabel</i>	<i>Predicted Sign</i>	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C		-1,299	0,274	-4,733	0,000***
OWNCON	-	0,054	0,125	0,43	0,668
AUDITCOMM	+	0,051	0,074	0,682	0,496
EI	+	-0,085	0,068	-1,252	0,213
<i>Control Variable</i>					
LEVERAGE		-0,076	0,034	-2,225	0,028
SIZE		0,117	0,019	6,08	0,000***
TIER		-0,080	0,076	-1,050	0,296
SECTOR		0,009	0,067	0,130	0,897
N	144				
R-squared	0,284				
Adjusted R-squared	0,247				
F-statistic	7,702				
Prob(F-statistic)	0,000*				

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Hasil output regresi pengujian hipotesis pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa koefisien variabel EI tidak signifikan (0,213), maka H_5 dinyatakan tidak terdukung. Pertanggungjawaban lingkungan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Rendahnya nilai rata-rata variabel EI dalam penelitian ini menunjukkan masih rendahnya kesadaran perusahaan Malaysia dan Indonesia akan pentingnya pertanggungjawaban lingkungan. Hal ini sesuai dengan penelitian Tsamenyi dkk. (2007) yang menyatakan masih rendahnya pertanggungjawaban sosial dan lingkungan di negara berkembang. Hal ini juga dapat terlihat dari sedikitnya perusahaan di kedua negara yang menerbitkan laporan keberlanjutan terpisah dari laporan tahunan. Keputusan perusahaan tidak melakukan pertanggungjawaban lingkungan dapat disebabkan oleh kecenderungan investor yang tidak memperhatikan pertanggungjawaban lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan ketika memutuskan untuk melakukan investasi, akibatnya pertanggungjawaban lingkungan tersebut tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang bersangkutan. Pasar yang tidak merespon pertanggungjawaban lingkungan perusahaan ini sesuai dengan penelitian Gelb dan Zarowin

(2002) yang menyatakan bahwa pengungkapan pertanggungjawaban sosial dan lingkungan tidak membuat harga saham lebih informatif.

Hubungan mediasi dalam H_6 dapat diuji jika tiga kondisi yang disyaratkan terpenuhi (Baron dan Kenny, 1986). Tidak terpenuhinya kondisi b dan c menyebabkan pengujian pertanggungjawaban lingkungan sebagai mediasi hubungan antara tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan tidak dapat dilakukan. Pola hubungan mediasi ini tidak terbukti terjadi di negara berkembang, sehingga H_6 dinyatakan tidak terdukung.

Pertanggungjawaban lingkungan dianggap sebagai perpanjangan tata kelola perusahaan yang efektif, sebuah media untuk memecahkan konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dan pemangku kepentingan (Jo dan Harjoto, 2012) yang kemudian berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian ini tidak mampu membuktikan bahwa pertanggungjawaban lingkungan memitigasi permasalahan keagenan yang terjadi seperti yang dipaparkan oleh Jo dan Harjoto (2012). Hal ini menunjukkan bahwa pertanggungjawaban lingkungan tidak menambah nilai informasi untuk mengurangi konflik kepentingan.

Tidak meresponnya pasar negara berkembang terhadap pertanggungjawaban lingkungan yang dilakukan perusahaan (H_5) juga menegaskan bahwa pertanggungjawaban lingkungan tidak memiliki nilai informasi di negara tersebut karena dianggap tidak memberikan informasi tentang prospek masa depan perusahaan. Terbuktinya variabel TIER tidak memiliki pengaruh signifikan pada model regresi 3 memperkuat argument tersebut, yaitu menunjukkan bahwa baik pasar Malaysia maupun Indonesia belum menganggap pertanggungjawaban lingkungan sebagai informasi yang material ketika memutuskan untuk berinvestasi. Ketidakinformatifan pertanggungjawaban lingkungan ini berimplikasi pada tidak terpengaruhnya nilai perusahaan akibat pertanggungjawaban tersebut. Hal ini kembali memperjelas bahwa pertanggungjawaban lingkungan tidak dapat menjadi perantara hubungan tidak langsung tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan di negara berkembang.

5. Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran

Penelitian ini membuktikan teori legitimasi dan teori pemangku kepentingan, bahwa perusahaan tidak dapat dipisahkan dari konteks sosial dan berkewajiban memenuhi kepentingan tidak hanya pemegang saham, namun seluruh pemangku kepentingan (*stakeholder*). Pertanggungjawaban lingkungan merupakan perwujudan usaha pemenuhan kontrak sosial dan kepentingan *stakeholder*. Sesuai dengan penelitian Tsamenyi dkk. (2007), hasil penelitian menunjukkan bahwa kesadaran publik dan perusahaan Malaysia dan Indonesia akan pentingnya pertanggungjawaban lingkungan masih rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan argumen Demsetz dan Villalonga (2001) bahwa struktur kepemilikan perusahaan merupakan dampak pengaruh pemegang saham dan perdagangan saham, baik terkonsentrasi atau tersebar tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, sehingga tidak ada hubungan sistematis antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan. Rendahnya respon pasar atas pertanggungjawaban lingkungan membuktikan bahwa pertanggungjawaban lingkungan tidak memediasi hubungan tidak langsung tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa tidak adanya pola hubungan mediasi yang dibuktikan oleh Jo dan Harjoto (2012) di negara maju.

Penelitian ini hanya mengambil 50 besar perusahaan dari sektor manufaktur agar jumlah sampel dari kedua sektor tidak terlalu timpang. Keterbatasan dari penelitian ini adalah data peneliti tidak terdistribusi normal. Penelitian selanjutnya perlu melakukan *winsorizing* dan transformasi data variabel agar distribusi data normal. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak, baik menambah tahun observasi atau memperluas sektor sampel yang digunakan.

Rendahnya nilai *adjusted R-squared* menunjukkan bahwa terdapat variabel lain yang tidak dijelaskan dalam model. *Adjusted R-squared* pada model regresi 2 dan 3 hanya sebesar 24% dan 24,7%, artinya masih ada sebesar 76% faktor yang belum dipertimbangkan dalam model regresi. Nilai *adjusted R-squared* ini menjelaskan juga mengapa penelitian ini tidak mampu membuktikan

faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya perlu menggali lagi faktor lain yang belum dipertimbangkan dalam penelitian ini.

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh kemiripan lingkungan dan permasalahan tata kelola perusahaan di Indonesia dan Malaysia. Namun, ruang lingkup penelitian ini menjadi terbatas. Saran penelitian selanjutnya dapat dilakukan di negara berkembang dengan kondisi lingkungan yang berbeda.

Reference

- Alsaeed, K. (2005). The Association Between Firm-Specific Characteristics and Disclosure : The Case of Saudi Arabia. *The Journal of American Academy of Business*, 7(1), 310–322.
- Al-Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., & Hughes, K. . (2004). The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach. *Accounting, Organizations and Society*, 29(5-6), 447–471.
- Andrikopoulos, A., & Krikiani, N. (2013). Environmental Disclosure and Financial Characteristics of the Firm: The Case of Denmark. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(1), 55–64.
- Baron, R. M., & Kenny, D. a. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182.
- Behbahani, S., Zare, R., & Farzanfar, F. (2013). Examining the effect of auditing quality on nonfinancial information disclosure quality. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 4(12), 802–810.
- Bhattacharya, A. K. (2001). Multiculturalism and the accounting profession : Enhancing employee productivity and client satisfaction. *The National Public Accountant*, 46(3), 13.
- Camfferman, K., & Cooke, T. E. (2002). An analysis of disclosure in the annual reports of U.K and Dutch Companies. *Journal of International Accounting Research*, 1(1), 3–30.
- Chau, G. K., & Gray, S. J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International Journal of Accounting*, 37(2), 247–265.
- Choi, F. D. S. (2003). *International Finance and Accounting Handbook (Third Edition)* (p. 24.3).
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4-5), 303–327.
- Committee, F. (2000). *Malaysian Code on Corporate Governance*.

- Cormier, D., Ledoux, M., & Magnan, M. (2011). *The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. Management Decision* (Vol. 49, pp. 1276–1304).
- Darmawati, K., & Rika, G. R. (2005). Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 70, 135–150.
- Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 7(3), 209–233.
- Dey, A. (2008). Corporate Governance and Agency Conflicts. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1143–1181.
- Finance, E. M. (2006). Ownership Concentration and Firm Value, 41(6), 83–108.
- Freeman, R. E., & Phillips, R. A. (2002). Stakeholder Theory : A Libertarian Defense. *Business Ethics Quarterly*, 12(3), 331–349.
- Galani, D., Gravas, E., & Stavropoulos, A. (2012). Company Characteristics and Environmental Policy. *Business Strategy and the Environment*, 21(4), 236–247.
- Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2010). Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany. *Review of Managerial Science*, 5(2-3), 233–262.
- Gelb, D. S., & Zarowin, P. (2002). Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Prices. *Review of Accounting Studies*, 7(1), 33.
- Ghazali, N. A. M. (2007). Ownership structure and corporate social responsibility disclosure: some Malaysian evidence. *Corporate Governance*, 7(3), 251–266.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics*.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2002). Culture , Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations. *Abacus*, 38(3), 317–349.
- Haposoero, D. (2012). Pengaruh corporate governance dan kualitas audit terhadap pengungkapan corporate social responsibility. *Jurnal Akuntansi & Manajemen (JAM)*, 23(3), 199–215.
- Holder-webb, L., Cohen, J. R., Nath, L., & Wood, D. (2009). The Supply of Corporate Social Responsibility Disclosures Among U.S. Firms. *Journal of Business Ethics*, 84(4), 497–527.
- Hossain, M. Tan, L. M., & Adams, M. (1994). Voluntary Disclosure in an Emerging Capital Market: Some Empirical Evidence from Companies Listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange. *The International Journal of Accounting: Education and Research*, 29, 334–351.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jo, H., & Harjoto, M. a. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351–383.
- Jo, H., & Harjoto, M. a. (2012). The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106(1), 53–72.

- Kaihatu, T. S. (2006). Good corporate governance dan penerapannya di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 8(1).
- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375–400.
- KNKG. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*, 54(2), 471–517.
- Malik, M. (2014). Value-Enhancing Capabilities of CSR: A Brief Review of Contemporary Literature. *Journal of Business Ethics*, 127(2), 419–438.
- McMullen, D. A., & Raghunandan, K. (1996). Enhancing audit committee effectiveness. *Journal of Accountancy*, 182(2), 79.
- Mishra, S., & Suar, D. (2010). Does Corporate Social Responsibility Influence Firm Performance of Indian Companies? *Journal of Business Ethics*, 95(4), 571–601.
- Moser, D. V., & Martin, P. R. (2012). A Broader Perspective on Corporate Social Responsibility Research in Accounting. *The Accounting Review*, 87(3), 797–806.
- Rao, K. K., Tilt, C. A., & Lester, L. H. (2012). Corporate governance and environmental reporting: an Australian study. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 12(2), 143–163.
- Said, R., Hj Zainuddin, Y., & Haron, H. (2009). The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*, 5(2), 212–226.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Siagian, F., Siregar, S. V., & Rahadian, Y. (2013). Corporate governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 3(1), 4–20.
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi*, 9.
- Spitzeck, H. (2009). The development of governance structures for corporate responsibility. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 9(4), 495–505.
- Tsamenyi, M., Enninful-Adu, E., & Onumah, J. (2007). Disclosure and corporate governance in developing countries: evidence from Ghana. *Managerial Auditing Journal*, 22(3), 319–334.
- Wan Ahamed, W. S., Almsafir, M. K., & Al-Smadi, A. W. (2014). Does Corporate Social Responsibility Lead to Improve in Firm Financial Performance? Evidence from Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 6(3), 126–139.
- Wang, J., & Coffey, B. S. (1992). Board Composition and Corporate Philanthropy. *Journal of Business Ethics*, 11(10), 771–778.

Wang, J., Song, L., & Yao, S. (2013). The Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence From China. *The Journal of Applied Business Research*, 29(6), 1833–1849.

Wright, D. W. (1996). *Evidence on The Relation Between Corporate Governance Characteristics and The Quality of Financial Reporting*.